



ربع سنة صعب

نتوقع ربع سنة صعب تتراجع فيه مبيعات سدا فكو بحدود ٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة للتغيرات التنظيمية الجارية والتي تستمر في توجيه سوق العمالة إلى حجمه الحقيقي. إذا ما تم توسيع برامج سعودة الوظائف إلى المطاعم والمقاهي، فنحن نرى احتمالات حدوث إغلاق مما قد يؤدي إلى تراجع فرص المبيعات. ستوضح الأرباح القادمة أثر سعودة الوظائف في قطاع الحلويات. نرفع من السعر المستهدف لسهم سدا فكو إلى ٩٥ ر.س. بدلا من ٨٦ ر.س. عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠١٩ بمقدار ٩,٦ مرة بدعم من فرص خفض التكاليف والاستحواذات المكمل.

استمرار الضغوط على المبيعات

نتوقع أن تبلغ المبيعات للربع بحدود ٤٤٧ مليون ر.س. (ارتفاع بمعدل ٦,٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق)، والتي تشمل ارتفاع المبيعات في بولندا، أما بمقارنة المبيعات المحلية خلال نفس الفترة، نتوقع تراجعاً بحدود ٥٪. تشير أحدث البيانات الصادرة عن المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية إلى خروج ما يقارب ٥٥٤ ألف عامل من سوق العمل، منهم ما يقارب ٩٠٪ من العمالة الوافدة. بالتالي، نتوقع أن يستمر الاتجاه الانكماش في سوق المواد الغذائية خلال الربع، كما لا نتوقع أن يستقر قبل ستة شهور إضافية. لا تزال المخاطرة الأكبر على القطاع هي من خروج العمالة، وتحديدًا إذا ما تم توسيع برامج التوظيف لتشمل المطاعم والمقاهي، حيث يمكن أن تؤدي إلى إغلاق على المدى القريب وما يتبعها من انخفاض في المبيعات.

توقعات بهامش ضعيف

انخفض هامش إجمالي الربح بشكل كبير في الربع السابق (بحدود ٨٠٠ نقطة أساس)، قد يكون ذلك نتيجة إلى عملية الدمج مع شركة ميلوكما. نفترض حالياً أن هذا الفارق سوف يعود إلى طبيعته تدريجياً خلال الأرباح القادمة. نتوقع الانخفاض هذا الربع بحدود ٤٤٠ نقطة أساس ليصل إلى ٣١٪. نتوقع تحسن الهامش تدريجياً من السنة المالية القادمة نتيجة البدء في تحقيق نتائج إيجابية للتكامل الرأسي.

توقعات بانخفاض صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٩٪

سيطرت سدا فكو بشكل فعال على مصاريف البيع والمصاريف العامة والإدارية (انخفاض ٨٪) للتغلب على ظروف السوق السائدة في النصف الأول من السنة المالية الحالية. ستبين لنا زيادة رسوم العمالة الوافدة واستمرار دفع علاوة غلاء المعيشة وجود متسع من المجال للتحسن أم لا. نتوقع صافي ربح للربع بحدود ٥٣ مليون ر.س. (انخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٩٪)، وصافي ربح للسنة أقل بحدود ٢٢٪ عن العام السابق. يوجد فرصة لتحسن الأرباح في العام القادم إذا ما تعافى هامش إجمالي الربح.

رفع السعر المستهدف إلى ٩٥ ر.س.، الاستمرار في التوصية "احتفاظ"

أعلنت الشركة عن إعادة شراء ١٠٪ من أسهمها في ١٢ نوفمبر وذلك بعد اهتمام المستثمر في الرصيد النقدي الجيد لسدا فكو. نعتقد أن برنامج إعادة الشراء بدء في ديسمبر بعد اجتماع الجمعية العمومية غير العادية ولمدة ١٢ شهر، الأمر الذي تسبب بارتفاع سعر سهم سدا فكو. رفعنا السعر المستهدف إلى ٩٥ ر.س. بدلا من ٨٦ ر.س. ، ولكن نستمر في التوصية "احتفاظ". على الرغم من صعوبة اتخاذ موقف دفاعي في ظل التغيرات التنظيمية الجارية، نحن معجبون بنهج الشركة الحذر في التعامل مع السوق والتحكم بالتكاليف. وستكون أنشطة الاندماج والاستحواذ المحتملة خارج (المملكة العربية السعودية) حافزا مهما.

سدا فكو (مليون ر.س.)	الربع الثالث ٢٠١٨ المتوقع	الربع الثالث ٢٠١٧	التغير عن العام السابق %
المبيعات	٤٤٧	٤٢٠	٦,٥٪
إجمالي الربح	١٤٠	١٤٩	٦,٦٪
هامش إجمالي الربح	٣١,٢٪	٣٥,٦٪	٨,٦٪
EBITDA	٧١	٧٧	٨,٤٪
هامش EBITDA	١٥,٨٪	١٨,٤٪	١١,٢٪
الربح التشغيلي	٥٤	٦١	١٤,٥٪
هامش الربح التشغيلي	١٢,١٪	١٤,٥٪	٩,١٪
صافي الربح	٥٣	٥٨	١٢,٩٪
هامش صافي الربح	١١,٩٪	١٢,٩٪	١,٨٠
ربح السهم	١,٦٤	١,٨٠	

** ملاحظة: تنتهي السنة المالية لشركة سدا فكو في ٣١ مارس

احتفاظ

٩٥ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

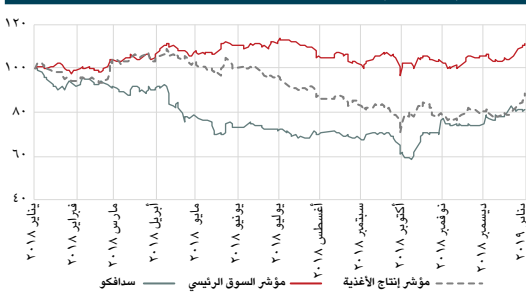
التوصية

بيانات السهم (ر.س.)	آخر إغلاق	نسبة التغير إلى السعر الهدف	القيمة السوقية	عدد الأسهم القائمة	السعر الأعلى - خلال ٥٢ أسبوع	السعر الأدنى - خلال ٥٢ أسبوع	تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ شهر	EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٨	رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)
١٠٣,٦٠	ر.س.	٨,٤٪	٣,٢٦٧	٣٣	١٢٨,٠٠	٧٠,٠٠	٣,٢	٨٥	٢٨٨	SADAFKO AB 2270.SE

مليون ر.س.	٢٠١٧	٢٠١٨ متوقع	٢٠١٩ متوقع
الإيرادات	١,٦٩٣	١,٦٧٧	١,٦٨٦
هامش إجمالي الربح	٣٧٪	٣٢٪	٣٣٪
الربح التشغيلي	٢٧٤	٢١٧	٢٢٢
هامش الربح التشغيلي	١٦٪	١٣٪	١٣٪
صافي الربح	٢٦٠	٢١٣	٢٢٠
صافي الهامش	١٥٪	١٣٪	١٣٪
ربح السهم (ر.س.)	٨,٠٢	٦,٥٨	٦,٧٤

المكررات السعري	٢٠١٧	٢٠١٨ متوقع	٢٠١٩ متوقع
مكرر الربحية	١٢,٩ مرة	١٥,٨ مرة	١٥,٣ مرة
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	٨,٥ مرة	١٠,٢ مرة	٩,٩ مرة
مكرر السعر إلى المبيعات	٢,٠ مرة	٢,٠ مرة	٢,٠ مرة
مكرر القيمة الدفترية	٢,٥ مرة	٢,٤ مرة	٢,٣ مرة

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمين الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢